

# 2022 年國際經濟回顧與 2023 年展望

兆豐國際商業銀行 徵信處

2023 年 02 月 24 日

# 目錄

一、國際總體經濟.....	1
二、美國.....	7
三、歐元區.....	11
四、日本.....	13
五、中國.....	16
六、新興亞洲.....	18

## 一、國際總體經濟

受到新冠肺炎疫情襲擾、俄烏爆發戰爭危機、美聯儲持續收緊貨幣政策、美國不斷加碼對中國科技封鎖與脫鉤以及中國封城斷鏈等多重不利因素籠罩下，2022 年全球經濟高頻震盪，與 1979~1982 年的經濟有許多異曲同工之處，如油價大幅波動、地緣政治動盪及通脹急遽飆升，迫使各國央行追加升息，導致經濟大幅衰退，甚至可能發生停滯性通貨膨脹。2023 年全球經濟將面臨更深的停滯性通膨與衰退之風險，整體表現可能較 2022 年更為險峻。中國和印度分別受益於疫情解封及轉單效應，可望成為全球經濟驅動的主要引擎。

### (一) 2022 年回顧

#### ➤ 各國面臨通貨膨脹的壓力

在美國、歐洲及日本等主要貿易大國長期量化寬鬆的貨幣政策下，全球通貨膨脹蠢蠢欲動，2022 年又受到新冠肺炎疫情大流行復甦，造成重要港口堵塞、中國封城，使得全球供應鏈面臨斷鏈危機，加上俄羅斯入侵烏克蘭及歐盟與俄羅斯之間相互經濟制裁，引發石油和天然氣等原物料暴漲、糧價高企，導致全球通貨膨脹居高不下。2022 年，美國通膨自 1 月份的 7.5% 上漲至 6 月高點 9.1%，12 月底降至 6.5%；歐元區則自 1 月份的 5.6% 攀高至 10 月峰值的 11.5%，12 月底為 10.4%。日本通膨雖然沒有像歐美嚴峻，但亦持續上揚，從 1 月的 0.5% 一直走高至 12 月份的 4%。中國因實施動態清零政策，是全球經濟中較少受到通膨影響的國家，2022 年初為 1.5%，年末為 1.8%，頂點為 9 月份的 2.8%。

#### ➤ 2022 年前三季國際熱錢追逐美元

2022 年前三季打破以往慣性，美元成為國際熱錢追逐的商品，美元指數峰值達到 114 左右。期間中國受封城供應鏈失衡影響，人民幣重挫，加上日圓大幅貶值，帶動亞洲及新興市場貨幣競相貶值。美元債務沈重的國家，瀕臨倒債或破產危機，被市場點名的國家包括斯里蘭卡、阿根廷、埃及、阿富汗、寮國、黎巴嫩、巴基斯坦、緬甸、辛巴威與土耳其等，其中斯里蘭卡率先宣布破產，阿根廷貨幣價值也一洩千里，顯示強勢美元對新興市場金融秩序產生負面影響，衝擊甚大。

2022 年第四季為匯率轉變的拐點，在美國通膨和升息壓力減緩、英國全面增稅和大幅削減支出、歐洲央行持續升息、中國宣布清零政策解封，加上日本央行調整殖利率曲線控制 (YCC) 計畫，10 年期公債殖利

率目標區間上限從 $\pm 0.25\%$ 放寬至 $\pm 0.5\%$ 等多項因素的影響，美元指數從頂點 2022 年 9 月 28 日 114.78 下滑至 2022 年 12 月 30 日的 103.39，美元對主要貿易夥伴的匯率疲弱，且趨勢延續至 2023 年初。

#### ➤ 全球主要央行競相升息（中國、日本除外）

2021 第四季至 2022 第一季，美聯儲誤判情勢，以為通膨是短暫現象，造成美國國內通膨失控，消費者物價指數（CPI）陡升至 2022 年 6 月的 9.1%，促使美聯儲 2022 年猛踩油門多次大幅升息，希望將通膨下調到 2% 的目標。最新的 CPI 數據雖較 6 月份 9.1% 的高點有所滑落，但是距離美聯儲目標區仍有相當大的距離。美聯儲自 2022 年 3 月 17 日開始升息，年內總共升息 17 碼，緩解部分通膨的壓力，市場預估 2023 年再升息 2-3 碼，聯邦基準利率峰值落在 5-5.25%（不排除升至 5.25-5.5%），而且美聯儲仍需維持高利率一段時間，直到通膨數據回落到目標區為止。

歐洲央行升息前邊際貸款利率為 0.25%，主要再融資利率為 0%，存款機制利率為 -0.5%，自 2022 年 7 月 21 日開始升息兩碼，2022 年總共升息 4 次 10 碼，截至年底，邊際貸款利率為 2.75%，主要再融資利率仍為 2.5%，存款機制利率為 2%，央行利率上升緩解一些通膨壓力，預計 2023 年會再升息幾次，邊際貸款利率、主要再融資利率及存款機制利率會分別達到 4.25%、4% 及 3.5%（部分交易員已將終端存款利率上調至 3.75%）。

日本央行於 2022 年 12 月 20 日調整 YCC，10 年期公債殖利率目標區間上限從 $\pm 0.25\%$ 放寬至 $\pm 0.5\%$ ，並宣布將「大幅」擴大購債計畫，從目前的每月 7.3 兆日元擴增為 9 兆日元（約 675 億美元）。此一公布，市場解讀為變向升息，造成日圓大幅升值逾 2%，翻轉日圓貶值的常態。

中國人民銀行（人行）2022 年各調降 1 年貸款市場報價利率（LPR）及 5 年貸款市場報價利率 2 次及 3 次，1 年期 LPR 從 3.8% 下降至 3.65%、5 年期 LPR 從 4.65% 下降至 4.3%。另人行亦調降存款準備金率 2 次，從 11.5% 降至 11%。中國降息降準，主要是為了支持受疫情嚴重影響的行業及中小企業。

#### ➤ 去全球化浪潮席捲

疫情造成供應鏈大亂，俄烏戰火導致能源和原物料短缺，疫情和戰爭就像照妖鏡，把全球化打回原形，全球化時代開始出現逆轉的趨勢，

在地緣政治的推動下，全球化可能被壁壘分明的經濟集團所取代。另美國政府採取措施獎勵製造業回流，並阻止中國取得先進科技，被視為進一步撼動當前穩定全球貿易體系的舉措。總總因素迫使企業重新錨定供應鏈，產業高度集中少數國家，生產力受到衝擊，增加全球經濟衰退的下行風險。

根據經濟學人分析，2008 到 2019 年，世界貿易相對於全球 GDP，約下降 5 個百分點。美中兩國之間的直接投資，也從 2015 年接近 300 億美元，下降到 2022 年的 50 億美元左右。保護主義興起，大量的關稅和貿易壁壘，將會重創全球經濟。去全球化的衝擊可想而知，成為難以阻擋的浪潮。因為推動去全球化的主要動力，並非疫情或是戰爭危機，而是地緣政治。未來經濟集團的運作模式，將會取代全球化。各國會在關鍵原料上，減少對理念不同國家的依賴，民主經濟集團與專制經濟集團將壁壘分明。

#### ➤ 動態清零造成中國的下行風險

自 2020 年初新冠疫情爆發後，大陸採取封城、大規模檢測以及嚴控邊境的措施，保證比其他國家為低的感染率，但嚴厲措施也導致民生事故頻出，經濟遭受打擊，引發民間日益強烈的怨言。

自新冠疫情爆發迄今，中國一直堅持「動態清零」，2020 年和 2021 年動態清零政策在中國實施效果良好，但 2022 年由於新冠的高度傳播性，上海、北京等大城市實施封控管理，經濟損失慘重。中國防疫採動態清零已重創國內經濟，加上地緣政治緊張等因素，促使跨國企業逐漸退出中國，轉移至其他國家生產，俾便供應鏈愈趨多元化。其中位於河南鄭州市全球最大的富士康 iPhone 組裝廠，2022 年 10 月底發生大批員工離廠，對蘋果及富士康構成重創，致富士康計劃在 2 年內，將其印度 iPhone 組裝廠的員工人數大幅擴充，未來將更多的 iPhone 供應鏈移轉到印度生產。

香港特區財政司司長陳茂波警示，香港 2022 財政年度恐將出現 1,000 億港元赤字（約 127.39 億美元），且 2022 年香港經濟瀕臨負增長邊緣。因此，香港特區政府 2022 年 9 月宣布撤銷入境隔離檢疫措施，並將便利大陸與澳門居民進出香港措施擴展至全中國。中國 2022 年底跟著宣布，2023 年 1 月 8 日起，邊境將全面解封，入境中國免隔離。

長期堅持的清零政策帶來經濟惡果日益明顯，根據財新媒體公布的

最新數據，2022 年 12 月中國製造業採購經理人指數(PMI)為 49，低於上月 0.4 個百分點，為連續第五個月處於收縮區間，此一走勢與中國國家統計局製造業 PMI 一致。中國國家統計局公布 2022 年 12 月製造業 PMI 為 47，較上月下降 1.0 個百分點，創 2020 年 3 月以來新低。另國際貨幣基金 (IMF) 1 月 31 日亦下修中國 2022 年經濟成長率，由 2022 年 10 月的 3.2% 下降至 3%。

## (二) 展望 2023 年

### ➤ 經濟持續衰退 (中國除外)

2022 年 10 月上旬，IMF 公布一份悲觀的經濟預測報告，2023 年全球經濟增長率只有 2.7%，當時 IMF 首席經濟學者更稱 2023 年將是全球經濟的至暗時刻。IMF 2023 年 1 月 31 日新公布的「世界經濟展望」已較去年樂觀，將全球經濟增長率預測值調升 0.2 個百分點到 2.9%，較 2022 年的 3.4% 下降 0.5 個百分點，並預測 2024 年回升至 3.1%。2023 年經濟增長比 2022 年 10 月的預測高 0.2 個百分點，主要是中國解封為全球經濟帶來比預期更快的復甦道路。就國家發展區分，先進國家經濟成長從 2022 年的 2.7% 下降到 2023 年的 1.2%，然後在 2024 年回升至 1.4%；而新興市場國家經濟成長則從 2022 年的 3.9% 增加到 2023 年的 4.0%，並在 2024 年上升至 4.2%。2023 年先進國家和新興市場國家增長幅度迥異，主要在於印度(6.1%)和中國(4.4%上修至 5.2%)的增長。IMF 預估印度及中國佔 2023 年全球經濟增長的一半以上；美國和歐元區只佔到十分之一。

2023 年在俄烏戰爭持續不斷以及主要央行加碼升息對抗通膨的影響下，先進國家經濟表現不佳、出現大幅衰退。反之，新興市場和發展中國家則呈現觸底反彈的跡象，特別是中國市場重新開放，成為驅動經濟的主要引擎。2024 年，全球經濟在俄烏戰爭效應逐漸鈍化，加上通膨持續放緩下，市場需求有望較 2023 年上升，經濟成長預計也會增加。因此，全球貿易增長預期在 2023 年下降至 2.4%，並在 2024 年回升至 3.4%。

表一 全球經濟成長率預測

單位：%

	2022 年			2023 年		
	全球	先進國家	新興市場	全球	先進國家	新興市場
IMF	3.4	2.7	3.9	2.9	1.2	4.0
世界銀行	2.9	2.5	3.4	1.7	0.5	3.4
OECD	3.1	2.8	3.4	2.2	0.8	3.3

註：先進國家及新興市場，視各預測機構的涵蓋範圍而定。全球經濟成長率預測係採購買力平價加權平均。

### ➤ 通貨膨脹將逐漸放緩

通膨方面，在各國央行上調利率對抗通貨膨脹利勢下，全球通脹預計從 2022 年的 8.8% 下降到 2023 年的 6.6%，更進一步降至 2024 年的 4.3%，通膨持續下降，但仍高於大流行前（2017-2019 年）約 3.5% 的水平。另 先進國家通脹預計從 2022 年的 7.3% 下降到 2023 年的 4.6% 和 2024 年的 2.6%；而新興市場國家預計從 2022 年的 9.9% 下降到 2023 年的 8.1% 和 2024 年的 5.5%。通膨收縮反映貨幣市場緊縮造成市場需求減緩，導致原油及其他商品物價下降，使核心通膨從 2022 年第四季 6.9% 降至 2023 年第四季 4.5%。各國央行打擊通膨費時耗力，截至 2024 年，仍有 82% 以上國家的通膨（核心通膨為 86%），較大流行前（2017-2019 年）的水準為高。

IMF 預測今年經濟增長將放緩，但通膨問題仍令人擔憂，主要因素是美國和歐盟勞動力市場韌性持續以及中國重新開放的外溢效果。為因應高通膨問題，全球中央銀行（中國、日本等除外）一直積極緊縮貨幣政策，期望讓通膨回到各國控制目標。市場投資機構不斷預測，全球通貨膨脹已經過了巔峰期，2023 年下半年降息已成為趨勢，但這種預測並不負責任，他們並未將薪資、能源成本和借貸成本等諸多因素納入，這些壓力都可能讓物價持續走高，擴大金融的風險危機。各國央行惟有錨定終端基準利率，持續高利率一段很長的時間，不宜過早降息，方可達到收縮通膨的效益。

### ➤ 上行及下行風險

2022~2023 年整體經濟環境傾向下行風險，但自 2022 年 10 月以來，不利風險已有所減緩。好的方面，許多經濟體的需求已被壓抑，致使通

脹加速下降，可為廠商和消費者帶來更強勁的提振。壞的方面，包括中國解封造成疫情升高、俄烏衝突升高，全球貨幣緊縮加速債務惡化、金融市場重新定價因應不利的通脹消息以及進一步的地緣政治分裂，都有可能阻礙經濟的復甦。2023 年全球經濟將面臨更深的停滯性通膨與衰退之風險，表現可能較 2022 年更為嚴重。

## ➤ 上行風險

### 1. 被壓抑的需求爆發

新冠疫情大流行期間，政府採取擴張的財政措施支撐個人儲蓄過剩，加上勞動力市場緊俏導致工資不停的增長，推升 2023 年被壓抑的需求。因此，經濟前景仍存著不利的上行風險。最近的數據顯示，歐洲及英國的家庭仍持續增加超額儲蓄，而美國也有充足的儲蓄。這些先進國家有多餘的儲蓄可以盡情地消費，助長通膨不易控制。然而，需求的爆發可能推升核心通脹，導致央行需推行更加緊縮貨幣的政策。此外，中國動態清零的解封，2023 年可能爆發更強勁的市場需求，造成全球更嚴重的通貨膨脹。

### 2. 加速通貨緊縮

歐美先進國家退休的勞動者重返就業，降緩工資上漲，可緩解緊俏的勞動力市場。因此，通貨緊縮可以在失業率沒有顯著上升的情況下實現。另在消費者重返工作崗位而無暇消費時，商品價格也會隨著下跌，使通膨大幅減緩。這樣的話，央行就不需過度緊縮貨幣亦能達到經濟“軟著陸”。

## ➤ 下行風險

### 1. 中國復甦的停滯

受到疫苗覆蓋率低及醫院明顯不足，尤其是在主要城市以外地區，嚴重的健康後果可能阻礙中國經濟的復甦。另房地產市場不健全的危機，仍是經濟脆弱的主要來源，開發商倒閉的風險將會造成金融市場的不穩定性。如果中國因上述問題減少需求，或是重新出現供應鏈的問題，對全球經濟將產生嚴重的外溢效果。

### 2. 俄烏戰爭升級

烏克蘭戰爭更加惡化是造成全球經濟疲軟的一個主要原因，特別

是對於歐洲和低收入的国家。儘管歐洲各國已儲存足夠的天然氣，使得今年冬天不太可能出現短缺。然而，在俄羅斯大幅減少天然氣的存儲，明年如果遇到寒冬，加上中國的能源需求回升，可能導致能源價格的狂飆。另黑海穀物區擴展失敗造成食糧價格上漲，將對正在經歷糧食危機的低收入國家形成更進一步的壓力和不安全感。隨著食品和能源價格上漲，國家社會的動盪亦隨著增加。

### 3. 債務困境

自 2022 年 10 月以來，在全球央行升息放緩和美元貶值的情況下，新興市場和發展中國家的主權利差雖略有下降，但債務仍相當沉重。據估計，大約 15% 低收入國家有債務困境，其中 45% 的國家更處於高風險的債務困境；而新興市場國家中亦有 25% 處於高風險的債務困境。這些高債務的國家，遇到大流行病、低增長以及高利率的借貸成本，將加速這些國家的倒債風險，尤其是以美元融資的國家。

### 4. 通脹持續

勞動力市場持續緊縮引發更高的工資預期，烏克蘭戰爭導致石油、天然氣及食品價格高企，加上中國經濟強勁的反彈推高全球的總體通脹，使得通貨膨脹更不易控制，造成通脹預期不確定性，且需要實施更加緊縮的貨幣政策。

### 5. 地緣政治分裂

烏克蘭戰爭和相關的國際制裁，使全球經濟分裂成不同的經濟體，造成地緣政治緊張局勢，例如美中貿易爭端的緊張局勢。

## 二、美國

### (一) 2022 年回顧

#### ➤ 2022 上半年美國經濟欠佳

受到新冠肺炎疫情襲擾、俄烏戰爭爆發、通膨居高不下以及貸款利率攀高，導致經濟活動放緩，2022 年美國經濟成長率為 2.1%，較 2021 年 5.9% 大幅下滑。其中第一季經濟成長率為 -1.6%；第二季經濟成長率為 -0.6%，上半年經濟數據欠佳；而第三季經濟成長率為 3.2%，第四季經濟成長率為 2.7%，下半年經濟數據優於預期。美國經濟下半年較上半

年為佳，反映自第三季起，美國消費與投資表現強勁，擺脫新冠大流行及俄烏戰爭的陰影，勞動力市場亦呈現超乎意外的緊俏。

➤ **美國面臨 40 年以來最強通的膨**

過去幾年政府大規模紓困方案及壓低利率，誘發消費者及企業肆意提高支出，加上新冠疫情造成全球供應鏈大亂，以及俄烏戰爭引發糧食價格高企、原物料飆漲，2022 年 6 月通膨年增率達到 9.1%，創下 40 年以來最高點。雖然 12 月通膨數據已較 6 月的 9.1% 峰值回落 2.5%，來到 6.5%，但全年平均通膨率達到 8%，使得美國家庭實質所得減少，迫使消費者增加儲蓄、減少消費。

➤ **1980 年以來最瘋狂的升息**

2021 第四季至 2022 第一季，美聯儲誤判情勢，以為通膨是短暫現象，造成國內通膨失控，CPI 飆升至 2022 年 6 月的 9.1%，促使美聯儲 2022 年猛踩油門多次大幅升息，希望將通膨下調到 2% 的目標。美聯儲自 2022 年 3 月 17 日開始升息，年內總共升息 17 碼，聯邦基準利率目標區間上調到 4.25%-4.50%。此為 1980 年以來最激進的政策。預計 2023 年利率仍將維持高檔，通膨也會逐步放緩，美國經濟將放緩並可能出現衰退。

➤ **美國勞力市場仍持續強勁**

在勞動市場方面，2022 年美國企業主增加 450 萬個就業崗位，這是自 1940 年以來創造就業人數第二多的年份，僅次於 2021 年的 670 萬個（2021 年就業市場從疫情導致的停擺中反彈）。儘管隨著美聯儲激進加息以降低通脹，經濟正在放緩，但整個 2022 年的招聘情況仍保持韌性。不過，近期一些科技和金融業的裁員潮表明，勞動力市場雖然保持活力，但未來仍有可能失去動力，就業增加的勢頭可能會在 2023 年逆轉。

➤ **2022 年美國消費支出不減**

2022 年美國消費支出達 56 兆 5,586 億美元，較 2021 年成長 3 個百分點。消費成長最大的推升力是拜登政府 2022 年 3 月推出 1.9 兆美元紓困方案，支撐美國家庭民眾肆無忌憚的揮霍，增加對汽車等耐久財及其他消費品的需求，加上新冠疫情造成全球供應鏈大亂，導致價格狂飆，擴大消費的支出。

➤ **美國貿易逆差持續擴大**

根據美國商務部的數據，2022 年美國貿易逆差達到創紀錄的 9,481 億美元，較 2021 年的 8,450 億美元，擴大 1,030 億美元(12.2%)。其中商品貿易逆差增加 1,015 億美元，達到 11,918 億美元；服務貿易順差則減少 16 億美元，至 2,437 億美元。到 2022 年，商品和服務貿易逆差佔當前美國國內生產總值的 3.7%，高於 2021 年的 3.6%。由此可知，2022 年受到美元走強的影響，美國商品出口減緩、進口增加，導致貿易逆差持續擴大。

## (二) 展望 2023 年

### ➤ 2023 年美國經濟有望軟著陸

2022 年美國經濟成長為 2.1%，IMF 預測，2023 年經濟成長將降到 1.4%，2024 年更進一步下降至 1.0%。與大多數先進國家一樣，美國 2024 年下半年經濟出現反彈，且 2024 年第四季 GDP 增加的強度會比 2023 年同期來得大。IMF 將美國 2023 年的年增長率從上次預估的 1%，上調 0.4 個百分點至 1.4%，主要因為 2022 年第三季消費及投資較預期佳、勞動力市場強勁以及消費者健全的財務狀況。2024 年 GDP 下調 0.2 個百分點，反映美聯儲加息路徑更加陡峭，預計 2023 年峰值到達 5.1%。

2023 年在通膨數據逐漸減緩，數位基礎建設發展高度成長，民眾超額儲蓄支撐，消費動能保持在一定程度，加上失業率承壓不高等有利的條件下，美國經濟不致大幅衰退，有望軟著陸。

表二 美國經濟成長率預測

單位：%

	2022 年	2023 年
IMF	2.0	1.4
世界銀行	1.9	0.5
OECD	1.8	0.5

### ➤ 2023 年美國通膨將逐步放緩

2022 年 12 月的 CPI 數據同比增速為 6.5%，較上月的 7.1% 大幅下降，從 6 月的高點 9.1% 已經回落約 2.5%。市場普遍擔心的服務通脹的增速已明顯回落，環比上升較大的僅有住房(0.7%)，醫療、娛樂和教育服務都基本持平。總需求增速的下降將帶動通脹的持續下降，CPI 有望

較 2022 年下滑，IMF 預估 2023 年美國通膨為 3.5%。

➤ **2023 年美國利率可能升至 5.25-5.5%**

美聯儲公布 2 月份 FOMC 會議紀要顯示：(1)美聯儲官員在 2 月 1 日一致通過將聯邦基金利率提高 0.25 個百分點，至 4.5%-4.75%；(2)一些與會官員注意到，政策立場的限制性若不夠充分，可能會阻礙最近在緩和通脹壓力方面取得的進展；(3)幾乎所有與會者都認為升息 0.25 個百分點是合適的，進一步放緩升息步伐將使他們能夠更好地評估經濟的進展，從而決定未來政策緊縮的程度；(4)少數官員更希望升息 0.5 個百分點，使目標利率區間更快達到接近他們認為能實現充分限制性立場的水平；(5)官員討論表明，有可能在 3 月份 FOMC 會議上再次升息 0.25 個百分點。

在財政刺激的效果耗盡之後，疊加高利率的緊縮效應，需求不足可能很快會捲土重來。美聯儲在 2 月小幅加息 1 碼後，大概會在 3 月及 5 月各再加息 1 碼（並不排除 6 月再升息 1 碼的可能），使聯邦基準利率來到 5-5.25%（或 5.25-5.5%）。去年 12 月發佈的美聯儲經濟預測顯示，2023 年聯邦基金利率適當水準中位預測值為 5.1%，並且在 2023 年內不會降，使美國通貨膨脹率縮減到 2%的目標水準。

➤ **2023 年美國就業漸步趨緩**

美國勞工部公布 2023 年 1 月非農就業新增人數為 51.7 萬人，遠高於市場預期的 18.7 萬人及 2022 年 12 月份修正後的 26 萬人，創 2022 年 7 月（52.8 萬人）以來新高；當月失業率報 3.4%，低於市場預期的 3.6%及 2022 年 12 月的 3.5%，創 53 年以來新低，顯示目前美國就業市場仍相當緊俏。但隨著美國聯邦基準利率定錨至 5%以上的水準，勞動市場招聘將逐步放緩。根據裁員追蹤網站 Layoffs.fyi 數據，2023 年 1 月份美國多達 241 家科技企業宣布縮減人力，合計解雇 77,916 名員工。另根據英國金融時報調查，經濟學家普遍預測美國失業率將在 2023 年由 2022 年 12 月的 3.5%跳升至 5.5%，85%的受訪經濟學家預測美國經濟將在 2023 年衰退。此外，美聯儲 FOMC 利率決策委員預期，隨著時間的推移，美國勞動力市場供需將逐漸趨於平衡，進而減輕薪資與物價等通膨上漲壓力，美國失業率將從 2022 年的 3.5%升至 2023 年的 4.6%。

➤ **總結**

美國 2023 年 1 月就業數據及消費者物價指數超乎預期的韌性，2023

年上半年經濟衰退風險降低，且服務通膨不易實現可持續性的降溫，美聯儲升息循環可能往後延長（不排除 6 月升息的可能性）。持續升息的帶動下，美元指數下跌的機率驟降，出口不易成長。展望 2023 年下半年，美聯儲聯邦基準利率錨定 5% 以上，升息效應持續發酵，就業數據慢慢回歸正常水平，通膨可望逐步降緩，經濟“軟著陸”的機會大增。

### 三、歐元區

#### ➤ 家庭及企業韌性支持 2022 年景氣擴張

歐元區在 2022 年面臨俄烏戰爭、供應鏈瓶頸等挑戰，使得工業部門生產成本高漲、產能受限，然而隨著各國對疫情的管制在第二季全面放寬，從而活絡旅遊、餐飲及娛樂等商業活動，並支持就業表現，仍使得歐元區 2022 年經濟成長率估為 3.5%。主要國家表現分化，西、義、法、德經濟成長率分別為 5.5%、3.9%、2.6%、1.8%，西班牙受益於占經濟產值較高的旅遊業反彈而表現強勁，義大利受惠於英國脫歐的外溢效應及相對低檔的房價推升住宅投資需求，法國雖因電價凍漲而支持消費表現，但仍被出口衰退所拖累，德國因工業部門節約使用天然氣，加上汽車生產深受供應鏈瓶頸影響，致其經濟成長相對疲軟。

#### ➤ 2023 年歐元區薪資可望加速成長，通膨風險仍高

物價方面，由於供應鏈瓶頸及俄烏戰爭的衝擊，導致原物料價格齊漲，尤其歐洲地區面臨天然氣供應短缺危機，加劇能源價格飆升，使得歐元區 2022 年平均通膨增加 5.8 個百分點至 8.4%。所幸在歐盟增加天然氣替代來源、提高儲備、企業產業減產及暖冬之下，天然氣短缺的風險並未實現，是以 TTF 天然氣期貨價格自秋季後持續回落，2023 年 2 月其已低於俄烏戰爭爆發前的價格，故通膨亦自 11 月起漸向下行。

在勞動市場方面，歐盟的減輕失業風險貸款計畫(SURE)以及各國慷慨的勞動補貼政策在 2021 年下半年退場，所幸因景氣復甦創造工作機會，2020 年第一季至 2022 年第四季之間，就業人口共增加 401 萬人至 1.65 億人，失業率也降至 6.6% 的歷史低點。然部分經濟體質脆弱國家的長期結構性失業問題拖累，歐元區失業率仍是高於英國、美國，勞動短缺的情況相對不嚴峻，故根據愛爾蘭央行估算，2022 年平均薪資成長僅約 3%。不過，因生活成本上升以及服務業勞動需求提高下，2022 年下半年工會薪資談判結果大多優於預期，故 2023 年薪資成長可能將非常

強勁，從而加劇通膨黏性，是以歐盟執委會認為 2023 年平均通膨仍將高達 5.6%。

➤ **歐洲央行較晚認知到通膨力道，使其與聯準會升息不同調**

在貨幣政策方面，2022 年上半年雖然結束「疫情緊急購債計畫」，但在俄烏戰爭帶來的不確定性影響下，為求支持景氣，央行仍將政策利率(存款機制利率)保持在-0.5%。然因央行逐漸認知通膨動能超乎原先預期，加上其政策利率已遠遠落後於美國，致其在 7 月啟動升息循環，截至 2023 年 2 月 8 日已升息 12 碼至 2.5%，在通膨黏性加劇的壓力下，一般預期歐洲央行可能會將政策利率繼續上調至 3.25%~3.5% 之間，並且將在 3 月啟動縮表，相較於美國聯準會，歐洲央行正朝向更加鷹派的立場演進。

➤ **房市疾行後趨緩，但應不至於出現大幅度修正**

歐元區 2022 年第三季房價指數年增率為 6.8%，成長率自第一季高峰的 9.8% 漸向下滑，但房價依然保持較高的水準，反映當時央行升息力道相對和緩，加上房屋為高通膨下較佳的避險標的所致。儘管政策利率將在 2023 年內進一步升高，加上銀行已開始緊縮信用，故不排除房價有向下修正的空間，然而在房屋供給有限之下，預期房價仍將高於疫情前的水準，房貸的違約風險依然相對可控，不至於對金融體系構成威脅。

➤ **2023 年經濟尚可望避免衰退**

儘管 2022 年第四季經濟成長率為 0.1%，表現意外強勁，而非普遍預期的走向衰退，但歐盟執委會仍預期 2023 年經濟成長率將降為 0.9%，理由是通膨壓力將對消費支出造成持續性的拖累，加上緊縮的貨幣政策勢必減緩投資需求，同時全球經濟降溫，使得出口僅能提供微弱的支持所致。其他風險包括：(1) 俄烏戰爭仍可能逆轉通膨下降趨勢；(2) 中國景氣轉熱可能使國際原物料價格壓力較慢消退；(3) 薪資壓力若高於預期可能迫使央行採取更加緊縮的貨幣政策。

表三 歐元區及區內主要國家經濟成長率預測值

	歐盟預測					國際貨幣基金預測				
	歐元區	德國	法國	義大利	西班牙	歐元區	德國	法國	義大利	西班牙
2022e	3.5	1.8	2.6	3.9	5.5	3.5	1.9	2.6	3.9	5.2
2023f	0.9	0.2	0.6	0.8	1.4	0.7	0.1	0.7	0.6	1.1

※公布日期：European Union, European Economic Forecast, 2023-02-13；  
International Monetary Fund, World Economic Outlook Update, 2023-01-30.

#### 四、日本

##### ➤ 經濟動能轉強，但長期來看 GDP 仍屬停滯

日本 2022 年經濟成長率初值較上年度放慢 1 個百分點至 1.1%，且 GDP 仍較調升消費稅前的高峰 2018 年低 1.6%，可見經濟復甦進展緩慢。其中因新冠肺炎疫情情感冒化，政府自 3 月 21 日解除緊急事態後不再發布社交管制，加上 10 月 11 日起實施旅遊補貼政策「全國旅行支援」，並開放邊境，在相對溫和的通膨之下，消費成長率為近 9 年最高的 2.1%，投資也成長 1.8%，惟被住宅投資、政府投資分別年減 4.7%、7.1% 部分抵銷，使內需只成長 1.7%，加上全球景氣走弱及供應鏈瓶頸影響，導致淨出口對 GDP 為負貢獻 0.6 個百分點。

##### ➤ 供應鏈瓶頸、美國晶片禁令等使出口轉趨平淡

2022 年出口成長率降為 4.9%，反映全球宅經濟熱度退潮，使 3C 產業進入庫存去化週期，加上供應鏈瓶頸影響導致全年汽車生產下跌 1%，另外，雖然半導體設備出口暢旺，主要是中國積極擴產的支持，不過自 10 月起美國加強對中國晶片出口管制，導致需求迅速萎縮，根據日本半導體製造協會統計，2022 年第四季半導體設備銷售額年減 6.9%，並預測 2023 年半導體設備銷售額將為近 4 年來首度衰退，故儘管供應鏈瓶頸料將逐漸復原，但全球經濟趨向溫和之下，出口動能恐將繼續放緩。

##### ➤ 少子化及人口高齡化趨勢加劇勞動短缺及社福支出負擔

根據聯合國資料，2022 年生育率(平均每位婦女一生所生育之子女數)約只有 1.4，全球排名第 178 名，75 歲以上長者占總人口的 15% 以上，為全球最高。由於生育率低加上高齡化趨勢，勞動年齡(15~64 歲)人口

比重跌破 6 成，故經濟中長期展望相當疲乏，IMF 認為中長期的經濟成長率將朝向 0.5% 的潛在成長率緩行。

在人口萎縮的背景下，缺工狀況相當普遍，雖使得 2022 年平均失業率下降至 2.6%，有利於減輕民眾面對物價上漲的影響，並且提高企業自動化的投資支出的意願，因此自 1980 年代以來固定資本形成額／GDP 比率的下降趨勢已逐漸消失，但是許多自動化程度不足的企業仍被迫減產，例如 2022 年新屋開工面積年減 3%、住宅投資下降等，除與建材成本上漲有關外，缺工更是直接原因，因此缺工實際上相當不利於中長期展望，是以日本正持續放寬外籍移工法規，期盼能夠減少缺工問題。

另因高齡化影響，2022 年社會福利支出約占 GDP 的 18.7%，加以國防預算逐年調高，但面臨控制財政赤字的壓力之下，使得部分政府消費、政府投資遭到排擠。IMF 預期 2027 年前財政債務／GDP 比率仍將逾 260%，為全球最高，一旦貨幣政策轉向正常化，恐大幅增添公共債務負擔，屆時恐使政府面臨必須緊縮財政的兩難境地。

#### ➤ 通膨走勢相對溫和，但仍需審慎薪資引發通膨螺旋的可能性

在物價方面，2022 年俄烏戰爭、供應鏈瓶頸等導致全球原物料價格上漲，加上日圓走貶影響，平均進口通膨高達 39.2%，惟消費需求不夠強勁，業者不願貿然調高售價，加上政府管控能源價格影響，使得 2022 年 CPI 通膨相對溫和。不過，10 月起政府上調法定最低薪資，加上旅遊補貼及開放邊境等活絡需求，使業者開始大膽轉嫁成本，12 月 CPI 通膨、核心通膨(不含生鮮食品及能源)分別上升至近 40 年高點的 4%、4.8%，然因政府在 2023 年 1 月起提供能源補貼的影響，預期通膨將在第一季開始回落。

因預期國際原物料價格將下滑，加上經濟成長趨緩影響，日銀評估 2023 財年、2024 財年核心通膨均只有 1.5%~1.9%，仍無法達到 2% 的目標水準，惟 2022 年下半年薪資漲幅逐漸增強，故仍須審慎缺工對薪資進一步帶來上漲壓力，從而引發通膨螺旋上升的可能性。

#### ➤ 日銀應不會貿然反轉超寬鬆政策

由於日銀一直維持政策利率不變，與美國政策利率差距持續擴大，使得日債被認為受到高估，致其流動性大幅下降，提高日銀在 QE 操作

上的困難，職是之故，日銀在 2022 年 12 月 20 日決議將 10 年期公債殖利率控制區間自 $\pm 0.25\%$ 放寬至 $\pm 0.5\%$ ，對市場來說，其效果相當於升息，導致日圓兌 1 美元在短期間自 150 日圓升值至 130 日圓附近價位，惟日銀仍以通膨不足以達成目標為由，持續強調實施寬鬆政策的重要性，故一般認為日銀今年內不會採取升息，但可能會繼續放寬殖利率曲線控制目標，採取緩慢漸進的方式將貨幣政策導向正常化。

➤ **未來政策與景氣動向將互為重要的影響因素**

展望 2023 年，不利因素主要為全球經濟趨緩將削弱出口表現，有利因素則包含通膨降溫、供應鏈瓶頸緩解，以及支持性的貨幣及財政政策等，IMF 認為日本 2023 年可望在內需的激勵下，使經濟成長率上升至 1.8%，看法較為樂觀，但隨著支持性的政策效果消退，2024 年經濟成長率將向下回落。其他影響包含：(1)政府負債比率達到全球最高，在社會福利及國防支出持續增加的壓力下，恐排擠其他對景氣有直接助益的支出，影響尚待觀察；(2)若引發通膨上升螺旋，恐迫使央行迅速採取緊縮對策，同時使消費者更加審慎，減弱經濟表現；(3)若長期利率驟升，日圓恐有過度升值的風險，加劇股市動盪及景氣衰退的可能性。

**表四 日本經濟成長率**

預測機構	2022e	2023f	2024f
世界銀行(2023/01/10)	1.2	1.0	0.7
國際貨幣基金(2023/01/30)	1.4	1.8	0.9

預測機構	2021/22*	2022/23	2023/24
日本銀行(2023/01/19)	1.9	1.7	1.1
內閣府(2023/1/23)	1.7	1.5	-

\*為會計年度（自 4 月開始至次年 3 月止）預測值

資料來源：World Bank ”World Economic Situation and Prospects”；

IMF ”World Economic Outlook Update”；

## 五、中國

### ➤ 防疫政策堅持動態清零干擾經濟活動

2022 年經濟成長 3.0%，為近四十年首次低於全球平均成長率，反映第二季及第四季歷經兩波疫情高峰，且防疫政策堅持動態清零，致上海、鄭州等重要經濟城市採取封城，干擾經濟活動及內需動能，房市景氣延續 2021 年以來的放緩之勢抑制投資及消費，加上第四季出口隨外需減弱而明顯降溫的影響。其中：(1)第二級產業成長 3.8%，對經濟成長貢獻 1.4 個百分點，製造業僅成長 2.9%，反映封城干擾生產活動，原物料價格高漲抑制商品需求且下半年製造業者調整庫存的影响，全年製造業產能利用率 75.8%，降上年減少 2 個百分點；採礦業在國際能源價格高漲下增幅較高，產能利用率提升 0.6 個百分點至 76.8%；營建業成長 5.5%，惟主要是基礎建設投資在政策支持下成長 9.4%所帶動，房地產投資年減一成，抵銷部分增幅；(2)第三級產業成長 2.3%，對經濟成長貢獻 1.3 個百分點，連續三年成長率不及第二級產業，反映服務業對動態清零的防疫政策較為敏感，且消費較生產復甦緩慢所致，其中運輸倉儲業縮減 0.8%，反映封城干擾物流及民眾外出，加上下半年製造業景氣降溫的影響；住宿餐飲業縮減 2.3%及批發零售業成長 0.9%，顯示民眾消費疲弱尤以服務類較為明顯；房地產業縮減 5.1%，全年房屋銷售面積、銷售額分別下跌 24.3%、26.7%，開發商土地購置面積年減 53.4%；金融業、訊息傳輸業分別成長 5.6%、9.1%為主要帶動因素。

展望未來，由於中國防疫政策已不再堅持動態清零，且邊境管制措施亦放寬，預期經濟活動在疫情衝擊減退下可望較 2022 年有所回升，IMF、世銀、亞銀及 OECD 對中國 2023 年的經濟成長率預估介於 4.3%~5.2%，有所落差部分反映防疫放寬後民眾行為正常化時程的不確定性，房市景氣下滑何時止穩及其負面外溢效應程度。此外，2023 年服務業表現有望較製造業為佳，反映防疫轉向的正面效應將逐漸顯現，外需受美歐國家景氣降溫而較為疲弱，且美國限制先進及敏感科技輸中的政策將持續進行，以及供應鏈移轉趨勢的影響。IMF 認為中期經濟成長將逐漸放緩至低於 4%，反映結構性改革緩慢及人口優勢不再等因素。

### ➤ 消費力道不振使通膨相對溫和

物價方面，2022 年消費者物價年增 2.0%，其中食物類通膨 2.8%，除肉類以外的主要項目漲幅普遍高於平均，尤以水果及蛋類較高，肉類價格隨豬肉供應持續回升而溫和下降抵銷部分漲幅；非食物通膨 1.8%，其中交通類通膨 5.2%為主要推升因素，反映燃料費漲幅近兩成所致，居住類、生活用

品服務通膨均為 1.2%，前者主要是水電燃氣價格上揚的影響，惟房租略呈通縮 0.3% 抵銷部分漲幅。不含食物及能源之核心通膨僅 0.9%，與過去兩年相近，反映民間消費不振及薪資漲幅低於疫情前水準，使廠商成本轉嫁相對溫和所致。展望未來，儘管經濟動能可望隨防疫解封而回升，但主要機構普遍預期通膨將不會顯著升溫，包括先前反覆封控對生產面的影響將減退、能源價格將低於同期水準，以及就業市場尚待改善所致，預期 2023 年通膨維持在 3% 以下。

2022 年生產者物價年增 4.1%，惟年內逐月放緩且第四季轉呈溫和通縮，反映基期上升、國際能源價格回落以及製造業景氣下滑的影響。其中，採礦業、原材料業通膨分別為 16.5%、10.3%，主要是俄烏戰爭進一步推升能源價格，加工製造業通膨 1.5%，反映基期較高且全球商品需求減弱的影響；以消費者為導向之 PPI 通膨 1.4%，其中食品加工 2.7% 及日用品 1.6% 為主要推升因素，耐久財通膨僅 0.1% 抵銷部分漲幅。展望未來，由於國際能源價格可望低於去年水準，且貿易動能減弱，預期 2023 年上半年生產者物價將維持溫和通縮之勢。

#### ➤ 人行持續放寬貨幣政策

貨幣政策方面，因景氣受疫情及房市不振影響，2022 年人行貨幣政策延續 2021 年下半年以來的偏向寬鬆，包括：(1) 1 月及 8 月調降中期借貸便利(MLF)及公開市場操作利率各 0.1 個百分點，使 2022 年 12 月一年期市場貸款報價利率(LPR)較上年同期下降 0.15 個百分點至 3.65%；(2) 5 月宣布調降首套自住用房貸利率下限為 5 年期 LPR 減 0.2 個百分點，併計調降 MLF 利率的影響，使 2022 年 12 月 5 年期 LPR 較上年同期下降 0.35 個百分點至 4.3%。此外，由於房市景氣持續不振，9 月宣布對符合資格的城市可調降或取消首套房貸利率下限，該政策原僅實施到年底，惟 2023 年元月宣布延長實施；(3) 4 月及 12 月宣布調降存款準備率各 0.25 個百分點，對區域性銀行再額外調降，使 2022 年 12 月金融機構平均加權存款準備率為 7.8%，較上年同期下降 0.6 個百分點，兩次降準預計釋放長期資金約 CNY1 兆元，可降低金融機構資金成本每年約 CNY121 億元。此外，人行同時鼓勵金融機構對製造業發放中期長貸款，人行第四季對國有銀行淨增加抵押補充貸款 CNY5,047 億元，以支持保交樓等政策性融資。展望未來，政府在 2023 年中央經濟工作會議上表示，將加大實施穩健貨幣政策，引導金融機構支持房地產行業重組及併購，落實保交樓貸款支持政策，防範區域性及系統性風險，預期在中國景氣展望改善前，人行將維持寬鬆貨幣政策以減緩下行風險。

## 六、新興亞洲

2022 年多數新興亞洲國家內需動能持續受惠於防疫措施放寬及疫情不利影響減退而有所改善，惟通膨居高抑制民間消費，且下半年出口表現受美歐國家景氣降溫而減弱，升息效應及外需減弱則抑制製造業投資表現。根據 IMF 預估，2022 年新興亞洲經濟成長率(不含南韓、新加坡及香港)為 3.9%，其中東協五國為 5.2%。

➤ 以下就新興亞洲國家的經濟情況分述如下：

南韓 2022 年初估經濟成長率 2.6%，其中民間消費成長 4.4%，反映防疫管制陸續解除帶動服務型消費回升，勞動市場活絡支撐內需消費；政府消費在維持擴張性財政政策下成長 4.2%，包括元月及五月先後通過額外預算近 70 兆韓圓；固定投資縮減 0.9%，反映全球景氣減弱及企業信心不佳影響使機器設備投資減少，原物料高漲及房價修正使營建投資延續疲弱之勢；貿易方面，出口成長 2.9%，惟受中國封城影響區域供應鏈運作及外需降溫，出口動能逐漸減弱。

香港 2022 年經濟萎縮 3.5%，為近四年第三度縮減，其中民間消費減少 1.0%，反映第一季受疫情嚴峻影響相當疲弱，前五月就業人數較 2021 年底減少近十萬人，金融情勢緊縮且房價大幅下跌使下半年消費改善程度相當有限；固定投資減少 8.5%，反映利率大幅上升且景氣下滑抑制企業投資；商品、服務出口分別縮減 13.9%、0.9%，包括外需減弱且中國反覆封城抑制雙方經貿活動的影響。

新加坡 2022 年經濟成長 3.6%，其中製造業成長 2.5%，但下半年在外需降溫下轉呈縮減，化學及生技醫療製造業為主要拉低因素；營建業成長 6.7%，主要係邊境開放使移工短缺情形緩解；服務業成長 4.8%，餐飲業在解封後明顯成長，房地產業穩健擴張，零售業在運輸工具銷售帶動下表現好於平均，惟下半年隨服務消費回升而降溫。另一方面，金融保險業僅成長 1.5%，主要是銀行業淨手續費及佣金收入減少，住宿業僅成長 0.5%，反映上半年因隔離需求減少而續呈縮減，但下半年隨國際遊客持續回升而明顯成長。

菲律賓 2022 年經濟成長 7.6%，內需為主要貢獻因素，其中民間消費成長 8.3%，反映防疫放寬且就業市場改善，使民間消費恢復至高於疫情前水準；固定投資成長 10.4%，其中營建投資成長 12.7%，反映民間投資回升且公共建設持續進行，但尚低於 2019 年水準，主要是第三季營建活動受不利

天氣影響，機器設備成長 9.3%，但第四季受外需不振及展望減弱而明顯降溫；貿易方面，出口成長 10.7%，商品、服務出口分別成長 5%、20%，進口隨內需穩健而成長 13.1%。

泰國 2022 年經濟成長 2.6%，因較依賴旅遊業使經濟復甦較鄰國緩慢，尚未恢復至疫情前水準。其中民間消費成長 6.3%，終止過去兩年幾近停滯的情形，反映就業情形隨防疫管制放寬及邊境開放而逐季改善，支撐消費力道，但第四季在消費信貸放緩及民眾減少非必要支出下有所減弱；固定投資成長 2.3%，主要是民間機器設備投資所帶動，但公共建設隨曼谷兩條捷運線完工而減少 4.9% 抵消部分增幅；貿易方面，出口成長 6.8%，下半年商品出口隨全球景氣而顯著降溫，全年僅略增 1.3%，服務出口則大增逾六成，反映全年國際遊客約 1,115 萬人，顯著高於 2021 年全年的 43 萬人，進口隨內需回升而成長 4.1%。

馬來西亞 2022 年經濟成長 8.7%，其中民間消費成長 11.3%，主要由住宿餐飲及娛樂等服務類帶動，反映 2021 年因較嚴格的防疫管制使基期較低，就業市場隨防疫管制解除及開放遊客入境而改善，加上 5 月起將最低薪資由 1200 令吉調升至 1500 令吉所致，惟第四季在解封利多減退及財政支持減少下消費動能減弱；固定投資成長近 7%，終止連續三年的縮減，近年馬國政治不穩定加上疫情干擾使投資疲弱，且第四季受外需減弱影響使非營建投資明顯降溫；出口成長 12.8%，電子零組件及資源型大宗商品為主要貢獻因素，但第四季隨全球外需降溫而減弱，進口隨內需復甦年增 14.2%，使淨外需對經濟成長略呈負貢獻。

越南 2022 年經濟成長 8.0%，反映過去兩年受疫情干擾平均成長率僅有 2.7%，遠不及疫情前平均的 7% 水準，隨疫情影響減退及防疫管制解除帶動經濟活動回升。其中，第一級產業成長 3.4%，以林業漁業表現較佳，加上豬瘟影響減退帶動畜牧業成長；第二級產業成長 7.8%，其中製造業成長 8.1%，中國反覆封城衍生的轉單效應及區域供應鏈移轉使維持強勁成長，但下半年製造業活動隨全球景氣降溫亦明顯減弱，營建活動雖在基期較低下有所回升，但公共投資進度落後及主管機關加強控管房地產業使其平均成長幅度不及疫情前水準；第三級產業成長 10%，疫情影響減退帶動住宿餐飲及零售業明顯回升，惟第四季在解封紅利及外需減弱且通膨升溫下，內需成長降溫。

印尼 2022 年經濟成長 5.3%，其中民間消費成長 4.9%，反映防疫管制放寬帶動運輸、住宿及餐飲等服務消費，加上就業情形改善支撐消費，惟下半

年通膨居高使消費動能較上半年減弱；投資成長 3.9%，主要由機器設備及運輸工具投資所帶動，營建成本上升及公共投資下滑抑制營建投資；出口成長 16.3%，反映其以植物油、煤炭等大宗商品為主要出口，受到國際原物料需求及價格高漲的影響，出口強勁成長，使淨外需對經濟成長維持正貢獻。

印度 2022/23 上半財年(4~9 月)經濟成長率高達 9.7%，主因消費強勁成長 17.2%，係受惠於社交管制放寬、就業成長，加上政府調降燃料稅及補貼肥料價格，並且購買俄國廉價原油緩和物價壓力所致，另政府積極布建交通網路，從而增加公共投資支出，加上亞洲供應鏈南移趨勢支持，使投資強勁成長 15%。10~12 月頻數據顯示，工業生產活動疲弱，惟服務業業動能持穩。顯示下半財年全球景氣減緩，加上央行緊縮貨幣政策效應，將抑制需求，使得 IMF 預期 2022/23 財年經濟成長率為 6.8%。

展望 2023 年，多數新興亞洲國家經濟成長在升息效應及美歐國家需求減弱下將有所放緩，惟中國防疫政策轉向後的正面外溢效應有助區域景氣表現，IMF 預期有半數的新興國家 2023 年經濟成長率將低於 2022 年。主要下行風險包括俄烏戰爭對全球經濟前景的不確定影響猶存、通膨相關的負面消息可能使金融市場劇烈波動，全球金融情勢緊縮可能推升債務壓力等。

➤ 食物及能源為推升通膨的主因，但核心通膨亦普遍上揚

物價方面，2022 年多數國家通膨均明顯上升，主要是俄烏戰爭推升國際能源及糧食價格，能源高漲的外溢效應及需求隨防疫解封而回升亦帶動核心通膨上揚，加上貨幣貶值的輸入性通膨影響，各國能源補貼政策則影響通膨走勢。其中**印度**、**新加坡**、**泰國**通膨均逾 6%，**南韓**通膨 5.1%，印度食物類通膨 6.8%且占物價權重逾四成為主要推升因素，核心通膨則維持在 6%左右，新加坡、泰國及南韓通膨雖在第三季觸頂後有放緩，但核心通膨尚未有降溫跡象；**菲律賓**、**越南**通膨分別為 5.8%、3.1%，但年內均逐月走升至 12 月分別為 8.1%、4.5%，菲國主要是占權重 38%的食物類價格上揚的影響，其近年通膨受食物影響劇烈，反映自給率下降對進口依賴上升，2020 年受豬瘟影響使豬肉供給大降，在那之後回升相當緩慢，越南則是基期較低所致；**印尼**、**馬來西亞**通膨分別為 4.2%、3.3%，印尼因 9 月調漲油價三成致年底通膨雖放緩但仍逾 5%，馬國第四季交通及能源通膨放緩，但核心通膨仍略高於 4%；**香港**通膨 1.9%，食物及水電燃氣為主要推升因素，但占權重四成的住屋通膨以及耐久財通膨均不到 1%，消費疲弱抑制服務類漲幅，致通膨情形未若鄰國嚴峻。展望未來，預期在國際油價及糧食價格回落，以及升息

效應逐漸顯現下，通膨壓力可望減退，但若管制價格補貼減少將使通膨降溫較為緩慢。

➤ 各國央行收緊貨幣政策，升息幅度及步伐依經濟及通膨情勢有所不同

貨幣政策方面，2022 年新興亞洲國家央行多採取升息行動，起初為疫情影響減退使央行減少寬鬆貨幣政策的支持，爾後因通膨升溫，加上美國聯準會積極升息衍生的外資流出及貨幣貶值壓力促使各央行收緊貨幣政策，惟各國升息幅度及步伐依經濟及通膨情勢有所不同，其中南韓及新加坡因經濟復甦較快自 2021 年下半年即開始調整貨幣政策。**南韓央行**截至 2023 年 1 月累積升息 10 次共 3 個百分點，利率來到 3.5%，2 月下旬會議維持利率不變，主要是預期通膨可望趨降，但表示將持續評估通膨走勢及經濟情勢等以決定是否有需要進一步升息，並維持緊縮性政策一段時間；**新加坡央行**透過調整名目有效匯率區間之斜率(即年升值率)、匯價中間價以達到緊縮效果，包括 2022 年兩度召開臨時會議調整貨幣政策，反映通膨展望受國內外因素影響而上修；**菲律賓央行**截至 2023 年 2 月累積升息 8 次共 4 個百分點，利率來到 6.0%，因通膨壓力居高為新興亞洲國家升息較積極者，在 2 月的會議上該行主席表示下次會議將考慮再升息 1 碼或 2 碼，但強調目前利率水準已高，將依數據而定；**印度央行**截至 2023 年 2 月累積升息 6 次共 2.5 個百分點，利率來到 6.5%，在 2 月會議後該行主席表示此次縮小升息幅度有助該行評估先前升息對通膨展望的影響，並對權衡接下來的經濟數據有餘裕空間；**印尼央行**截至 2023 年 1 月累積升息 6 次共 9 碼至 5.75%，在 2 月下旬的會議維持利率不變，符合其先前暗示將停止升息的訊號，主要是通膨降溫好於該行預期，認為先前累積升息水準已足夠使通膨年內趨降至目標區間；**越南央行** 2022 年 9 月、10 月分別調升再融資利率各 1 個百分點至 6.0%，反映美國聯準會積極升息，使輸入性通膨隨匯價貶值壓力加大而上升；**馬來西亞央行** 2022 年升息四次共 1 個百分點至 2.75%，在 2023 年 1 月的會議停止升息，表示該行評估先前累積升息的遞延效應，目前利率水準仍屬寬鬆，是否進一步升息將取決於通膨及經濟成長展望；**泰國央行**截至 2023 年 1 月累積升息四次共 1 個百分點至 1.5%，升息步伐因經濟復甦相對緩慢而較為溫和，在 1 月會議上該行表示通膨可望隨油價及供給面壓力減退而趨緩，但認為需求面可能使核心通膨壓力上升，是以利率正常化將持續以漸進且謹慎的方式。展望未來，隨美國聯準會接近升息尾聲，各國央行將依其國內經濟情勢而評估貨幣政策，以在經濟成長、物價及金融穩定間取得平衡。

表五 新興亞洲國家經濟成長率與預測值(單位：%)

	2022 年 (估計值)	^國際貨幣基金		世界銀行		亞洲開發銀行
		2023 年	2024 年	2023 年	2024 年	2023 年
1.新興亞洲	3.9^	4.0	4.2	4.3	4.9	4.6
2.東亞	—	—	—	—	—	4.0
中國	3.0	5.2	4.5	4.3	5.0	4.3
香港	-3.5	3.9*	3.0*	—	—	2.9
南韓	2.6	1.7	2.6	—	—	1.5
3.東協國家	5.2^	4.3	4.7	—	—	4.7
新加坡	3.6	2.3*	2.6*	—	—	2.3
印尼	5.3	4.8	5.1	4.8	4.9	4.7
馬來西亞	8.7	4.4	4.9	4.0	3.9	4.3
菲律賓	7.6	5.0	6.0	5.4	5.9	6.0
泰國	2.6	3.7	3.6	3.6	3.7	4.0
越南	8.0	6.2*	6.6*	6.3	6.5	6.3
	<b>2022/23</b>	<b>2022/23</b>	<b>2023/24</b>	<b>2022/23</b>	<b>2023/24</b>	<b>2022/23</b>
4.南亞-印度	6.8	6.1	6.8	6.9	6.6	7.0

※預測時間：^國際貨幣基金(IMF)2023年1月；亞洲開發銀行2022年12月；世界銀行2022年1月。\*IMF為2022年10月之預測值。

註：新興亞洲國家依各機構涵蓋有所不同，其中世界銀行為東亞及太平洋，未包含南亞諸國。印度預估依財年計算，2022/23財年為2022年4月-2023年3月。

表六 新興亞洲國家通膨情況與預估值(單位：%)

	2022 年	亞洲開發銀行	國際貨幣基金	
		2023 年	2023 年	2024 年
1.新興亞洲	4.1*	4.2	3.6	2.8
2.東亞	—	2.4	—	—
中國	2.0	2.3	2.2	1.9
香港	1.9	2.0	2.4	2.5
南韓	5.1	3.2	3.8	2.3
3.東協國家	4.7*	4.5	4.4	2.8
新加坡	6.1	5.5	3.0	2.0
印尼	4.2	5.0	5.5	3.2
馬來西亞	3.3	3.0	2.8	2.4
菲律賓	5.8	4.3	4.3	3.1
泰國	6.1	2.7	2.8	1.5
越南	3.1	4.5	3.9	3.5
4.南亞-印度	6.9	5.8	5.1	4.4

※預測時間：\*國際貨幣基金(IMF)2022 年 10 月；亞洲開發銀行 2022 年 12 月。

※IMF 預估值僅包含東協五國，不含新加坡。